

Codziennik

KE nie wierzy w konsolidację fiskalną

Niemieckie zamówienia przemysłowe poniżej prognoz, produkcja powyżej
KE obniżyła prognozy PKB dla Eurostrefy i podniosła Polski
Rentowności i złoty zniżują w obliczu spowolnienia w Europie i obaw o handel
Dziś dane o produkcji w Niemczech

We wtorek rano pojawiły się zaskakująco słabe dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle. Ponadto opublikowano nowe prognozy KE, w których obniżono prognozy wzrostu PKB dla Eurostrefy w 2019 roku z 1,9% do 1,2% (dla Niemiec z 1,8% do 0,5%). Wieści zza Oceanu także nie były zbyt dobre, obie strony negocjacji handlowych Chiny-USA zaczęły grozić eskalacją celną. W odpowiedzi na to rentowności obligacji, stawki IRS oraz giełdy zaczęły spadać po obu stronach Oceanu, zaś dolar nieco umocnił się. W kraju rentowności i stawki IRS zniżowały, zaś złoty osłabiał się. Opublikowane dzisiaj dane o niemieckiej produkcji okazały się z kolei lepsze od prognoz.

Komisja Europejska podniosła prognozy wzrostu PKB w Polsce z 3,5% do 4,2% w 2019 r. i z 3,2% do 3,6% w 2020 r. Prognoza inflacji HICP została za to obniżona z 2,3% do 1,8% w 2019 r. i z 2,7% do 2,5% w 2020 r. Jeśli chodzi o prognozy fiskalne, Komisja uwzględniła tylko część przedwyborczych propozycji rządu (głównie po stronie wydatkowej) i w rezultacie zaprezentowała wyraźnie gorsze prognozy salda finansów publicznych niż w poprzedniej jesiennej rundzie: -1,6% PKB w 2019 r. i -1,4% w 2020 r. (rewizja z odpowiednio -0,9% i -1,0%). Zaznaczono jednak, że prognozy te są obciążone ryzykiem lepszej realizacji. Najwyraźniejsza zmiana w prognozach dotyczy strukturalnego wyniku fiskalnego: niemal płaska ścieżka na poziomie -2% PKB z jesiennej rundy została zastąpiona prognozą szybkiego pogarszania się salda z -1,4% PKB w 2018 r. do -2,8% w 2019 r. i 3% w 2020 r. Takie prognozy teoretycznie rodzą ryzyko, że KE mogłaby rekomendować Radzie UE stwierdzenie istotnego odchylenia od ścieżki dochodzenia do średniookresowego celu budżetowego. Nie mamy jednak przekonania, czy taka decyzja pojawi się już pod koniec maja. Rumunia i Węgry zostały objęte tą procedurą dopiero po publikacji danych potwierdzających niepokojący rozrost deficytu strukturalnego, a nie na bazie samych prognoz. Tymczasem Polska w 2018 r. obniżyła deficyt strukturalny o 0,5pp (lepiej wypadły tylko Portugalia, Bułgaria, Cypr, Luksemburg i Niemcy).

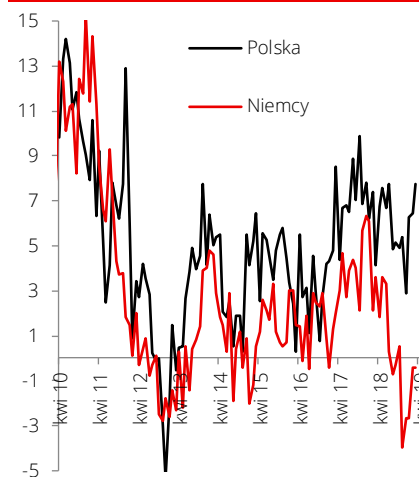
We wtorek **EURUSD** zsunął się z 1,1220 do 1,1190, reagując w ten sposób na słabsze od oczekiwań dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle oraz obniżenie prognoz wzrostu dla Eurostrefy. Dodatkowo inwestorzy uciekali do dolara, w reakcji na spadki na giełdach oraz rosnące obawy o postęp w rozmowach handlowych USA-Chiny. Ruch ten cofnął się już w nocy i dziś spodziewamy się stabilizacji EURUSD nieco powyżej 1,12 po lepszych danych o niemieckiej produkcji i przy braku nowych publikacji.

We wtorek **EURPLN** odreagowywał spadki z przełomu tygodnia. W ruchu w górę wspierał go umacniający się dolar. Złoty tracił także po bardzo niskim otwarciu giełd w USA. W efekcie EURPLN wspiął się z 4,2830 do 4,2920 (najwyższego poziomu od tygodnia). Odrobienie strat przez euro i lepsze dane z Niemiec mogą dziś pomóc w lekkim umocnieniu złotego, ale zakładamy, że skala ruchu nie będzie duża ze względu na słabe nastroje na giełdach.

W przypadku walut regionu, EURHUF kontynuował swój powolny marsz do góry, wchodząc z 323,80 na 32400, wspierany przez słabe nastroje na świecie. Stosunkowo mała skala osłabienia to pochodna oczekiwań na (prawdopodobnie wysoki) odczyt inflacji w czwartek. EURCZK również minimalnie urósł, negatywnie reagując na pogorszenie perspektyw wzrostu w Europie. Silniejsze wzrosty EURCZK były neutralizowane przez pozytywne zaskoczenie danymi o sprzedaży detalicznej. USDRUB zsunął się z 65,40 na 65,20 pomimo spadków cen ropy i danych, które pokazały wyhamowanie wzrostów inflacji.

We wtorek **na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności kontynuowały spadki w ślad za rynkami bazowymi, schodząc w ciągu dnia o 3-4 pb. W przypadku krzywej IRS ruch był istotnie silniejszy i wyniósł 6-8 pb w segmencie 3-10L oraz 4 pb. w segmencie 2L. Krajowe IRS pomaszerowały w ślad za silnymi spadkami eurowych swapów. Dziś spodziewamy się stabilizacji, po tym jak opublikowane rano dane z Niemiec zaskoczyły w górę.

Produkcja przemysłowa w Niemczech i w Polsce, % r/r (wyr.sez.)



Źródło: Bloomberg, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
Strona www: skarb.santander.pl
Piotr Bielski 22 534 18 87
Marcin Luzziński 22 534 18 85
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
Konrad Soszyński 22 534 18 86
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2895	CZKPLN	0.1667
USDPLN	3.8270	HUFPLN*	1.3233
EURUSD	1.1208	RUBPLN	0.0587
CHFPLN	3.7561	NOKPLN	0.4383
GBPPLN	4.9994	DKKPLN	0.5746
USDCNY	6.7705	SEKPLN	0.3998

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 07/05/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.282	4.293	4.284	4.291	4.2858
USDPLN	3.818	3.843	3.824	3.840	3.8278
EURUSD	1.117	1.122	1.120	1.118	-

Rynek stopy procentowej 07/05/2019

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0421 (2L)	1.65	-3	21 mar 19	OK0521	1.633
PS0424 (5L)	2.31	-3	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.96	-4	21 mar 19	DS1029	2.877

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	0	2.53	-1	-0.23	0
2L	1.88	-3	2.39	-1	-0.21	-1
3L	1.97	-6	2.31	-2	-0.15	-1
4L	2.07	-6	2.29	-2	-0.08	-2
5L	2.17	-8	2.30	-2	0.00	-3
8L	2.39	-9	2.38	-2	0.29	-3
10L	2.51	-9	2.44	-2	0.47	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.54	-1
T/N	1.55	0
SW	1.55	-1
2W	1.57	0
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.81	0
1Y	1.87	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.72	-1
6x9	1.74	-1
9x12	1.77	-1
3x9	1.80	-1
6x12	1.82	-1

Miary ryzyka fiskalnego

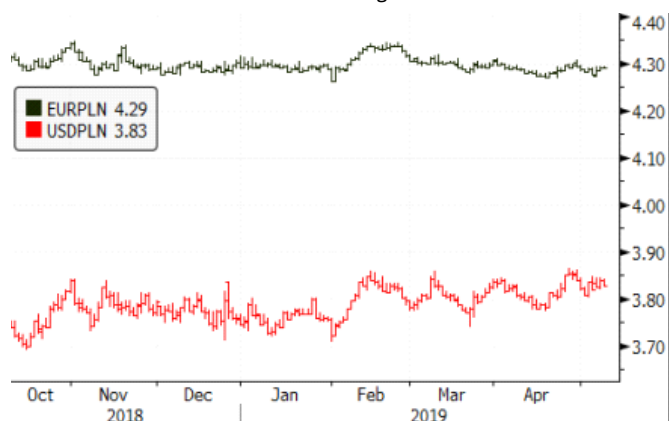
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			3.00	-5
Francja	28	1	0.37	0
Węgry			3.34	0
Hiszpania	54	1	1.00	0
Włochy	188	5	2.65	-1
Portugalia	61	1	1.13	0
Irlandia	31	1	0.54	0
Niemcy	12	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

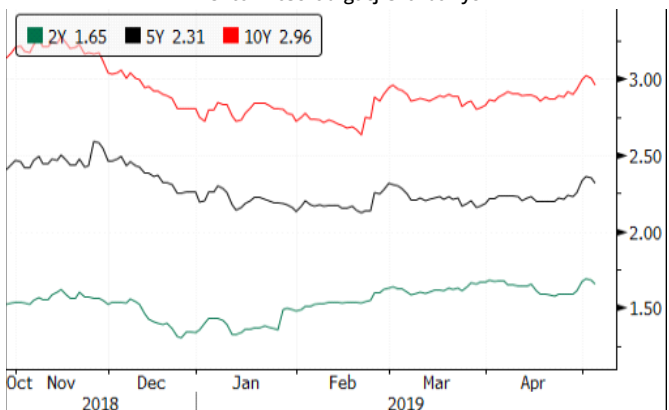
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



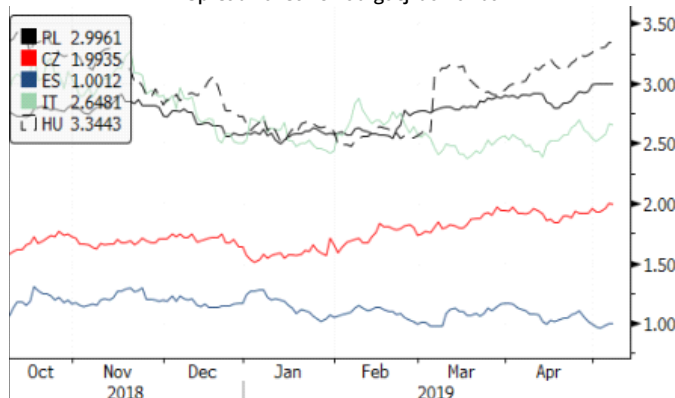
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (3 maja)							
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	IV	% r/r	1,6	1,7	1,4
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	IV	tys.	190	236	196
14:30	US	Stopa bezrobocia	IV	%	3,8	3,6	3,8
16:00	US	ISM usługi	IV	pkt	57,0	55,5	56,1
PONIEDZIAŁEK (6 maja)							
03:45	CN	PMI usługi	IV	pkt	54,5	54,5	54,4
09:55	DE	PMI usługi	IV	pkt	55,6	55,7	55,6
10:00	EZ	PMI usługi	IV	pkt	52,5	52,8	52,5
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	III	% m/m	-0,1	0,0	0,4
WTOREK (7 maja)							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	III	% m/m	1,4	0,6	-4,2
ŚRODA (8 maja)							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	-0,5	0,5	0,4
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	0,0	-	5,9
CZWARTEK (9 maja)							
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	III	% r/r	0,0	-	1,5
09:00	HU	Inflacja	IV	% r/r	4,1	-	3,7
11:30	PL	Aukcja zamiany obligacji					
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	215,0	-	230,0
PIĄTEK (10 maja)							
08:00	DE	Eksport	III	% m/m	0,0	-	-1,2
14:30	US	Inflacja	IV	% m/m	0,4	-	0,4

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązują ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl